FIX (afiliada de Fitch Ratings) bajó a A-(arg) la calificación de Emisor de San Miguel

12 de junio de 2023

FIX (afiliada a Fitch Ratings) – en adelante FIX - bajó la calificación de Emisor de Largo Plazo de S.A. San Miguel A.G.I.C.I. y F. (SAMI) y de las Obligaciones Negociables previamente emitidas por la compañía a A-(arg) desde A(arg), manteniendo la Perspectiva Negativa y confirmó la calificación de Emisor de Corto Plazo en A2(arg) y de Acciones en categoría 1.

FACTORES RELEVANTES EN LA CALIFICACIÓN

La baja de calificación se fundamenta en que pese a una mayor previsibilidad en función de su nueva estrategia de negocios con foco en alimentos procesados, FIX espera que SAMI presente bajos flujos operativos y un elevado apalancamiento en los próximos dos años. Sin embargo, se destaca la trayectoria de la compañía, su buen track record en el mercado de capitales y el character del accionista, que en función de los recientes anuncios, FIX espera un aporte mínimo de USD 50 millones. A su vez, SAMI, logró el financiamiento de la ampliación de la planta en Uruguay y el contrato de largo plazo para la planta de alimentos procesados en Sudáfrica. Estos factores permiten proteger la caja en el corto plazo y prever mayores flujos en el futuro.

FIX espera una baja generación de EBITDA los próximos dos años, neutro en 2023, que luego se incrementarían a partir de 2024, mientras que la Deuda Neta se mantendría en valores superiores a los USD 130 millones hasta 2025, por lo que el apalancamiento esperado se ubicaría en niveles elevados hasta 2025. Hacia adelante, en el mediano y largo plazo, FIX estima una mayor eficiencia a partir de la mayor escala de procesamiento en Uruguay y Sudáfrica en función de las inversiones previstas y de los contratos de largo plazo que presenta, que sumado a una depreciación real del peso argentino, le significarían a la compañía una mejora en sus márgenes de EBITDA.

FIX mantiene la perspectiva negativa en función de los elevados desafíos operacionales que enfrenta la compañía dada la incertidumbre en cuanto a la magnitud y velocidad del recupero de los márgenes operativos, la nueva estructura de costos y los costos de reestructuración pendientes, sumado a los riesgos asociados a las inversiones en Uruguay y Sudáfrica. A su vez, la perspectiva negativa refleja la incertidumbre del mercado financiero local que podría deteriorar el acceso y condiciones de financiamiento en el prolongado período de tiempo que la compañía necesite renovar deuda.

FIX proyecta que la compañía mantendría su buen acceso al mercado financiero local como en el pasado, lo que le permitirá renovar al menos parcialmente su deuda de corto plazo, y junto a los aportes de capital esperados, en torno a los USD 50 millones le garantizarían los fondos para atravesar un período de baja generación de flujos.

San Miguel es uno de los principales exportadores de limones del hemisferio sur y uno de los principales industrializadores de sus subproductos, procesando aproximadamente el 15% del limón del mundo, con ingresos por exportaciones que representan entre el 80% y 90% de las ventas consolidadas. La compañía transita actualmente un período de reconversión hacia un modelo de negocio más focalizado en ingredientes naturales, de mayor valor agregado, menores necesidades de capital de trabajo y variabilidad de ingresos, manteniendo un perfil netamente exportador. Las relaciones de largo plazo con clientes de muy buena calidad crediticia en el segmento de ingredientes naturales le brindan mayor certidumbre a los ingresos, en base a los contratos con tarifa fija. FIX considera que las inversiones en Uruguay y Sudáfrica proyectadas, con estructuras de financiamiento ya acordadas, agregan valor a la compañía y refuerzan su probado acceso al financiamiento.

A marzo 2023 la deuda corriente ascendía USD 158 millones mientras que la Caja era de USD 84 millones, por lo que la cobertura era sólo del 53%, menor al 116% de diciembre 2022 cuando la Caja era de USD 111 y la deuda corriente de USD 95 millones. Del total de la deuda de corto plazo a marzo 2023, USD 95 millones corresponden a las ONs Clase V y VII con vencimiento en el primer trimestre de 2024. FIX considera que SAMI priorizará el mantenimiento de buenos niveles del liquidez del pasado renovando la deuda que vence en el corto plazo, principalmente las ONs. La capitalización esperada mínima de USD 50 millones y las nuevas emisiones de deuda en el mercado de capitales a ser realizadas en el corto plazo mejorarían el perfil de deuda y la liquidez de la compañía.

FIX considera que San Miguel posee flexibilidad financiera evidenciada por su acceso al financiamiento con diversas entidades, incluyendo bancos locales e internacionales, organismos multilaterales y emisiones en el mercado de capitales local. A su vez, la compañía cuenta con variadas líneas de crédito como prefinanciación de exportaciones, descuento de cheques y financiamiento con entidades financieras mediante pagarés bursátiles.

SENSIBILIDAD DE CALIFICACIÓN

La calificación incorpora la expectativa de que la compañía continúe evidenciando un buen acceso al financiamiento, tanto mediante aportes de capital y/o emisión de deuda, que le permitan contar con la liquidez suficiente para cubrir sus compromisos corrientes, por lo que un deterioro en el acceso al financiamiento podría significar una baja de más de un escalón en la calificación.

A su vez calificación refleja la expectativa de que San Miguel pueda estabilizar sus márgenes gradualmente con una mayor participación de contratos a largo plazo con tarifa fija en el segmento de alimentos procesados, y mantenga una buena posición de liquidez. Acciones regulatorias negativas, cambios en las condiciones macro o factores climáticos adversos que signifiquen una demora en la recuperación de flujos operativos o que compriman sistemáticamente aún más el margen EBITDA junto a la imposibilidad de tomar las medidas que permitan generar un flujo de caja libre positivo en el horizonte de calificación a partir de la maduración de los negocios, podría derivar en una baja de

calificación.

Adicionalmente, una combinación de acciones en conjunto a un entorno operativo más estable, que garanticen los fondos para cubrir los vencimientos en los próximos 18 meses podría significar una revisión de la Perspectiva a Estable. FIX no espera una suba de calificación en los próximos 18 meses.INFORMES RELACIONADOS Y METODOLOGÍA APLICABLE

FIX utilizó el Manual de Calificación de Empresas presentado ante la *Comisión Nacional de Valores* (disponible en www.cnv.gob.ar).

El informe correspondiente se encuentra disponible en nuestra web "www.fixscr.com".

CONTACTOS

Martín Suárez
Analista
Martin.suarez@fixscr.com
+54 11 5235-8138

Gustavo Ávila
Senior Director
Gustavo.avila@fixscr.com
+54 11 5235-8142

Cecilia Minguillón
Senior Director
Cecilia.minguillon@fixscr.com

+54 11 5235-8123

Relación con los Medios
Diego Elespe
Head Comercial y de Desarrollo de Negocios
diego.elespe@fixscr.com +5411 5235-8100/10

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÒN DE RIESGO (Afiliada de Fitch Ratings), EN ADELANTE TAMBIEN DENOMINADA “FIX”, ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: HTTP://WWW.FIXSCR.COM. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FIXSCR.COM. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX SCR S.A., Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FIX SCR S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES

EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FIX SCR S.A.

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, FIX SCR S.A. se basa en información fáctica que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que FIX SCR S.A. considera creíbles. FIX SCR S.A. lleva a cabo una investigación razonable de la información fáctica sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que FIX SCR S.A. lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga, variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independientes y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de FIX SCR S.A. deben entender que ni una investigación mayor de hechos, ni la verificación por terceros, puede asegurar que toda la información en la que FIX SCR S.A.se basa en relación con una calificación será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX SCR S.A. y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, FIX SCR S.A. debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes, con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos que pueden suceder y que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe, recibida del emisor", se proporciona sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de FIX SCR S.A. es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que FIX SCR S.A. evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de FIX SCR S.A. y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente, como son riesgos de precio o de mercado. FIX SCR S.A. no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de FIX SCR S.A. son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de FIX SCR S.A. estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactados. Un informe con una calificación de FIX SCR S.A. no es un prospecto de emisión ni un substituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de FIX SCR S.A. FIX SCR S.A. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. FIX SCR S.A. recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD 1.000 a USD 200.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, FIX SCR S.A. calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD 1.000 y USD 200.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de FIX SCR S.A. no constituye el consentimiento de FIX SCR S.A. a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de cualquier jurisdicción, incluyendo, pero no excluyente, las leyes del mercado de títulos y valores de Estados Unidos de América y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de FIX SCR S.A. pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.